

Madrid, 10 de junio de 2005

Asunto: **Aplicación de las normas de conducta a la colocación de valores a largo plazo emitidos por entidades financieras entre la clientela minorista de dichas entidades**

Como ya conoce, con el fin de evitar y resolver los potenciales conflictos de interés que pudieran surgir en el proceso de colocación de valores negociables o instrumentos financieros emitidos por una entidad financiera u otra de su grupo (en adelante, la entidad) entre la clientela minorista de dicha entidad, los artículos 79 de la Ley del Mercado de Valores y 1 del Código General de Conducta de los Mercados de Valores (Anexo del RD 629/1993) exigen a las entidades una actuación imparcial, sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes y en beneficio de éstos.

Estas normas de actuación, como es sabido, son de aplicación a todas las entidades que actúan en los mercados de valores. Entre estas entidades se hallan las entidades de crédito en cuanto prestadoras de servicios de inversión, ya que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores, quedan sujetas a las normas de conducta contenidas en su Título VII y disposiciones de desarrollo, entre las que se encuentra el citado Código General de Conducta.

Adicionalmente, la próxima transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2004/39/CE de Mercados de Instrumentos Financieros (en adelante, la MIFID) reforzará y desarrollará los objetivos y requisitos que contienen las normas de conducta vigentes. Consecuentemente, resulta aconsejable empezar a tener presente el futuro marco normativo que quedará definido con la MIFID.

Por todo ello, con el fin de facilitar el éxito del proceso de adaptación del sector al nuevo marco normativo que quedará definido con la MIFID y de comprobar el adecuado cumplimiento de las normas de conducta aplicables a las entidades que colocan entre su clientela minorista valores a largo plazo -tales como participaciones preferentes, deudas subordinadas u otros similares- emitidos por la propia entidad, la CNMV prestará especial atención en el ejercicio de sus funciones de supervisión a los siguientes aspectos:

1. Que la entidad cuenta con procedimientos internos destinados a verificar que las condiciones financieras de la emisión se adecuan a las condiciones de mercado, teniendo en cuenta las diferencias de volumen, calidad crediticia, plazo y liquidez. Para garantizar el cumplimiento de este requisito, la entidad podrá prever mecanismos tales como:
 - Destinar un porcentaje de la emisión, no inferior al 10 por 100, al mercado institucional, de forma que las condiciones financieras de la emisión sean determinadas por un mercado mayorista o profesional, ya sea mediante técnicas de subasta u otras que garanticen la consecución de dicho fin, y sirvan como referencia para la comercialización en los mercados minoristas.
 - Fijar las condiciones financieras de la emisión de acuerdo con, al menos, dos valoraciones aportadas por entidades especializadas que actúen de forma independiente.
 - Elaborar un informe que acredite que la emisión se realiza en condiciones de mercado. El citado informe deberá emplear como referentes productos similares emitidos por entidades con una calificación crediticia equivalente, y negociados en mercados secundarios oficiales de valores.
 - Cualquier otro mecanismo que, debidamente justificado, acredite de forma objetiva que las condiciones financieras de la emisión son de mercado.

Las condiciones de colocación de los valores entre la clientela minorista de las entidades no podrán apartarse significativamente de las condiciones de mercado, determinadas según los procedimientos señalados en este párrafo.

2. Que la estructura organizativa de la entidad garantiza la debida separación e independencia entre las personas o áreas de actividad que puedan generar conflictos de interés en las siguientes etapas del proceso: la fijación de las condiciones de la emisión, la preparación del folleto, la emisión de recomendaciones y la comercialización a los clientes minoristas.

Entre las áreas de actividad que deben actuar con objetividad e independencia y que podrían estar sujetas a una influencia indebida en su labor profesional se encuentran el departamento financiero o el área de tesorería de la entidad, el área o actividad de banca corporativa, el departamento de análisis financiero y la red de comercialización.

Para ello es preciso que la entidad analice con carácter previo a una emisión, en los términos previstos en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, la necesidad de establecer barreras de información, de revisar sus políticas retributivas, sus sistemas jerárquicos y de toma de decisiones, de forma que se evite que las personas o áreas que realizan una actividad puedan estar condicionadas o indebidamente influidas por los objetivos o resultados de otras áreas con intereses en conflicto, poniendo en riesgo su necesaria objetividad en el desarrollo de sus obligaciones profesionales.

3. Que los procedimientos de control interno mencionados han sido aprobados por el Consejo de Administración de la entidad o por el órgano específicamente responsable de las normas de conducta y que los mecanismos de revisión por ellos establecidos son aplicados”.

Finalmente, le comunico que es intención de la CNMV continuar en la línea de refuerzo de las tareas de supervisión en este ámbito, por lo que le ruego transmita a sus asociados los criterios de actuación contenidos en esta carta.

Atentamente,

El Director General de Entidades El Director General de Mercados e Inversores

Fdo. Antonio Carrascosa Morales

Fdo. Angel Benito Benito